This is a digital copy of a book that was preserved for generations on library shelves before it was carefully scanned by Google as part of a project to make the world's books discoverable online.

It has survived long enough for the copyright to expire and the book to enter the public domain. A public domain book is one that was never subject to copyright or whose legal copyright term has expired. Whether a book is in the public domain may vary country to country. Public domain books are our gateways to the past, representing a wealth of history, culture and knowledge that's often difficult to discover.

Marks, notations and other marginalia present in the original volume will appear in this file - a reminder of this book's long journey from the publisher to a library and finally to you.

Usage guidelines

Google is proud to partner with libraries to digitize public domain materials and make them widely accessible. Public domain books belong to the public and we are merely their custodians. Nevertheless, this work is expensive, so in order to keep providing this resource, we have taken steps to prevent abuse by commercial parties, including placing technical restrictions on automated querying.

We also ask that you:

+ *Make non-commercial use of the files* We designed Google Book Search for use by individuals, and we request that you use these files for personal, non-commercial purposes.

+ *Refrain from automated querying* Do not send automated queries of any sort to Google's system: If you are conducting research on machine translation, optical character recognition or other areas where access to a large amount of text is helpful, please contact us. We encourage the use of public domain materials for these purposes and may be able to help.

+ *Maintain attribution* The Google "watermark" you see on each file is essential for informing people about this project and helping them find additional materials through Google Book Search. Please do not remove it.

+ *Keep it legal* Whatever your use, remember that you are responsible for ensuring that what you are doing is legal. Do not assume that just because we believe a book is in the public domain for users in the United States, that the work is also in the public domain for users in other countries. Whether a book is still in copyright varies from country to country, and we can't offer guidance on whether any specific use of any specific book is allowed. Please do not assume that a book's appearance in Google Book Search means it can be used in any manner anywhere in the world. Copyright infringement liability can be quite severe.

About Google Book Search

Google's mission is to organize the world's information and to make it universally accessible and useful. Google Book Search helps readers discover the world's books while helping authors and publishers reach new audiences. You can search through the full text of this book on the web at `http://books.google.com/`

HARVARD LAW LIBRARY
44 056 946 668

260

Das Goldagio

und

der heutige Stand der Valutareform.

Von

Prof. Karl Menger in Wien.

(Sonderabdruck aus der „Bohemia".)

Prag.
K. u. k. Hofbuchdruckerei A. Haase.
1893.

HARVARD
LAW
LIBRARY

Digitized by Google

Digitized by Google

Das Goldagio

und

der heutige Stand der Valutareform.

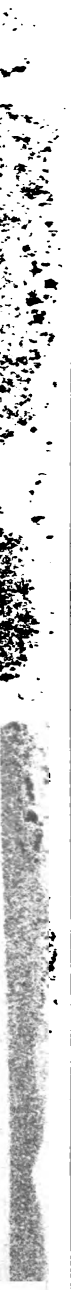
Von

Prof. Karl Menger in Wien.

(Sonderabdruck aus der „Bohemia".)

Prag.
K. u. k. Hofbuchdruckerei A. Haase.
1893.

Digitized by Google



Digitized by Google

I.

Die bisherigen Erfolge der Valutaaction. — Die Goldbeschaffung. — Unsere sichtbaren Goldvorräthe. — Günstige äußere Umstände. — Auftreten des Goldagios. — Seine Bedeutung für die Fortsetzung der Valutaaction. — Die Ursachen des Goldagios — Die Handelsbilanz. — Die Ernteaussichten. — Das Deckungsbedürfniß der Geschäftswelt.

Die Durchführung der Valutareform ist in ihren ersten Stadien von Erfolgen begleitet worden, die nicht nur für das große Publicum, sondern auf den ersten Blick selbst für den in finanziellen Dingen nicht unerfahrenen Beobachter geradezu verblüffend gewesen sind. Kaum waren das Gesetz, durch welches die neue Kronenwährung festgesetzt worden war, erlassen und die ersten Schritte zu seiner Durchführung geschehen, als sich ein Strom von Gold über unsere Grenze ergoß und die früher so mobilen Wechselcourse eine relative Festigkeit gewannen, auf welche die Finanzminister beider Reichshälften, mit stolzer Genugthuung hinzuweisen, in der Lage waren.

Digitized by Google

Lasse ich die an das Rothschild-Consortium begebenen 12 Mill. Gulden ungarischer Goldrente, deren Gegenwerth noch nicht geleistet zu sein scheint, außer Betracht, so dürften in der Periode vom 2. August 1892 bis Ende März 1893 doch Gold und Goldwechsel im Belaufe von ca. 170 Mill. Kronengulden (340 Mill. österr.-ung. Goldkronen) in den Metallschatz der Oesterr.-ungar. Bank und in die Cassen der beiden Regierungen geflossen sein (40.34 Mill. Kronengulden in die Bank, 114 Mill. als Gegenwerth der beiden Rentenbegebungen des österreichischen Finanzministers, überdies noch ca. 5 Mill. durch Ansammlung des österreichischen und ca. 10 Mill. Gold, bez. Devisen — vielleicht auch etwas mehr! — durch Ansammlung, möglicherweise zum Theile auch durch Ankauf des ungarischen Aerars). *

Die sichtbaren Gold- und Devisenbestände in Oesterreich-Ungarn betrugen (Ende Mai 1893) nach meiner Schätzung Millionen Kronen-Gulden (1 Kronen-Gulden = 2 Goldkronen).

** Im „Egyetertes" wird behauptet, daß der ungarische Finanzminister in aller Stille bereits vom November 1890 bis Mai 1891 aus den Cassabeständen den Betrag von 40 Mill. Goldgulden, später nur noch 4—5 Mill. Gulden Goldwechsel, zumal solche auf London angekauft und allmählich gegen Gold realisirt habe. Seit dem Mai 1891 seien nur noch 10 Mill. Gulden aus den Zollüberschüssen und den Erträgnissen des Post- und Eisenbahn-Verkehrs in der Staats-Centralcasse angesammelt worden.

Digitized by Google

Oesterr.-ungar. Bank:		
	103·7	Gold
	12·1	Goldwechsel
	13·5	vorläufig dem Reservefonds zugeschriebene Goldwechsel
Oesterr. Regierung:		
	35·0	Gold in Cassenbeständen
	114·0	Gold als Gegenwerth der vom österr. Finanzminister begebenen 100 Mill. Gulden 4perc. Goldrente
Ungar. Regierung:		
	64·3	Gold (und Devisen) in ungarischen Cassenbeständen
Summe	342·6	Mill. Kronengulden
davon:	317·0	Gold (einschließlich der etwa im Besitze des ungarischen Aerars noch befindlichen Devisen)
„	25·6	Devisen in der östr.-ungar. Bank
Uiberdies ca.	13·4	(im August d. J. fällige?) Goldforderung der ungar. Regierung an das Consortium für die von diesem übernommenen 12 Mill. 4perc. ungarischer Goldrente.

Die äußeren Umstände, unter welchen diese Erfolge erreicht wurden, waren außerordentlich günstige. Die zur öffentlichen Kenntniß gelangenden Ausweise über die Goldproduction wiesen — insbesondere in Folge des Aufschwungs der Goldproduction in Afrika — für die Jahre 1890—92 beträchtlich steigende Ziffern auf; ja die Goldgewinnung erreichte nach den relativ

Digitized by Google

verläßlichsten Schätzungen im Jahre 1892 (wenn die China betreffenden Rectificationen in Rechnung gestellt werden) 549·1 Mill. Mark = 196.800 Kilogr. Feingold, nahezu den höchsten bisher bekannten Stand.

Dazu kam, daß die amerikanische Währungspolitik in den durch die Sherman-Bill eröffneten Bahnen verharrte und der Goldabfluß nach Europa anhielt. Während des Jahres 1892 und in den ersten Monaten des Jahres 1893 wußten die Zeitungen andauernd von beträchtlichen, zum nicht geringen Theile für Rechnung Oesterreich-Ungarns erfolgenden Gold-Verschiffungen von Amerika nach Europa zu melden, ein günstiger Umstand, der bekanntlich bis Ende Mai d. J. anhielt. (Das „Consortium" bezog mehr als die Hälfte des von ihm beschafften Goldes — 118·5 Mill. von 228 Mill. Kronen — in amerikanischen Eagles.)

Mehr noch, als hiedurch, schien der Erfolg der Valutareform durch das Vertrauen gesichert, welches das Inland und das Ausland dem großen Reformwerke in rückhaltsloser, in diesem Maße von vorneherein kaum erwarteter Weise entgegenbrachte. Die ersten 60 Millionen Gulden des österreichischen Valutaanlehens wurden zumeist im Auslande beträchtlich (nach Zeitungsberichten zehnfach) überzeichnet, die Goldvaluta für die zweiten 40 Millionen von der „Gruppe", welche die Goldbeschaffung für die österreichische

Digitized by Google

Regierung übernommen hatte, noch vor Begebung des Anlehens an die Münze abgeliefert. Die Conversionen gelangen über alle Erwartung und ergaben eine beträchtliche, für das österreichische Aerar etwa mit $1^3/_4$ Mill., für das ungar. Aerar mit ca. $3^1/_2$ Mill. Gulden sich beziffernde jährliche Zinsenersparniß.*) Es scheinen in dieser Periode auch im Wege von privaten Credittransactionen nicht unbeträchtliche Goldquantitäten aus dem Auslande nach Oesterreich-Ungarn geströmt zu sein.

Daß auch die weiteren Schritte zur Durchführung der Valutareform von gleich günstigem Erfolge begleilet sein würden, und die Aufnahme der Barzahlungen am 1. Jäner 1896 oder 1897, möglicherweise auch noch früher, bevorstehe, galt unter solchen Umständen Vielen für so sicher, daß ihnen jeder Zweifel daran für Verschrobenheit, wo nicht für Mangel an Patriotismus galt.

Mitten in diesem allgemeinen Taumel der Erfolge machte sich das Goldagio mehr und mehr, schließlich in einer keine weitere Deutung zulassenden Höhe bemerkbar.

Der Cours der 20-Frankenstücke wurde zu Beginn des Jahres 1892 auf der Wiener

*) Von den der Convertirung unterzogenen 299·85 Mill. Gulden österreichischer Staatsschuldverschreibungen wurden 290·06 Mill. Gulden, von den betreffenden ungarischen Schuldtitres im Gesammtbetrage von 482.67 Mill. Gulden 469·07 Mill. Gulden, somit 96·67, bez. 97·18 pCt. zur Conversion eingereicht.

Digitized by Google

Börse mit 9,35½, am 31. März mit 9·41, am 30. April (nachdem am 16. April die von der Regierung ins Auge gefaßte Relation 1 fl. ö. W. = 2 Francs $10._{027}$, 20 Francs = $9.52._{26}$ bekannt geworden war), mit $9·48._5$, Ende August, (nachdem die obige Relation die gesetzliche Sanction erhalten hatte) mit $9·49_5$ notirt. Am 24. October überstieg der Wiener Börsencours der 20-Frankenstücke mit $9·52._5$ zum erstenmale die gesetzliche Relation, um bei andauernd steigender Tendenz am Schluße des Jahres 1892 die Ziffer von $9·59._5$ zu erreichen. Bis zu diesem Zeitpuncte konnte das Goldagio, trotz der in bedenklicher Weise andauernden steigenden Tendenz der Devisen- und Valutencourse, immerhin noch hinweggedeutet werden und die Auffassung als zulässig erscheinen, daß Wechsel- und Valutencourse dieser Art unter Umständen auch in Ländern mit geordnetem Goldwesen zu beobachten seien.

Im Jahre 1893 macht sich eine raschere Aufwärtsbewegung der Valuten- und Devisencourse bemerkbar. Der Wiener Börsencours der Zwanzigfrankenstücke stellt sich Ende Jäner 1893 auf 9·63, Ende Februar auf $9·64._5$, Ende März auf 9·66, um Mitte April die Höhe von $9·75_5$ zu erklimmen. Er stellt sich Mitte Mai auf 9·80 Geld — 9·81 Waare, $27^3/_4$—$28^3/_4$ Kreuzer (ca. 3 pCt.) über der gesetzlichen Parität, um Ende Mai auf 9·83 zu gelangen. Dieses bedrohliche Steigen der Valuten- und Devisencourse veranlaßte sogar die äußersten Optimisten

Digitized by Google

unserer Währungsreform, seit Ende des Monates März die Existenz eines eigentlichen Goldagios in Oesterreich-Ungarn anzuerkennen. Selbst Diejenigen, welche sich darin gefallen, das Goldagio auch heute noch als ein „Phantom" zu bezeichnen, vermögen dies gegenwärtig doch nur in dem Sinne, daß sie dasselbe als eine für den Fortgang der Valutaaction irrelevante oder als eine ephemere Erscheinung hinstellen.

Daß die Entstehung und die Andauer eines dreipercentigen Goldagios für die Fortsetzung der Valutaaction eine irrelevante Erscheinung sei, ist eine Behauptung, welche für die ernste Erörterung der Währungsfrage kaum in Betracht kommt. Das Rückströmen unserer im Auslande befindlichen Effecten war zum nicht geringen Theile die Folge des erschütterten Vertrauens in die Stabilität unserer Valuta; ebenso die Zurückziehung zahlreicher im Vertrauen auf diese nach Oesterreich-Ungarn gelangter Capitalien. Die Entstehung des Agios hat die ohnehin mit so großen Schwierigkeiten ringende Begebung unserer Goldanlehen im Auslande — die nothwendige Voraussetzung der Durchführung unserer Währungsreform — in einer gegenwärtig kaum noch zu übersehenden Weise erschwert. Das Auftreten des Agios hat endlich den vielen Schwierigkeiten, welche wir zu überwinden und den Opfern, welche die österreichische und die ungarische Völkerschaft zu bringen haben werden, um zum Endziele der Valutareform, der Aufnahme der Baar-

Digitized by Google

zahlungen zu gelangen, noch diejenigen hinzugefügt, welche sich aus dem Bestehen des Agios ergeben und für seine Beseitigung werden gebracht werden müssen. Das Auftreten des Goldagios als eine für die österreichisch-ungarische Volkswirthschaft oder wohl gar für die gesicherte Fortsetzung der Valutaaction irrelevante Erscheinung hinzustellen, ist ein handgreiflicher Irrthum.

Indeß, auch Diejenigen, welche sich der Hoffnung hingeben, daß das Agio in Kürze von selbst verschwinden werde, daß es eine ephemere Erscheinung sei, sehen einer großen Enttäuschung entgegen. Das Goldagio ist durch eine Reihe von Ursachen entstanden und zu seiner gegenwärtigen Höhe angewachsen, ohne deren Beseitigung ein Verschwinden desselben vernünftiger Weise nicht zu erwarten ist. Nur eine genaue Untersuchung über den Ursprung unseres Goldagios vermag zu einem einigermaßen sicheren Urtheil über die künftige Entwicklung desselben zu führen.

Unser auswärtiger Handel, welcher in den letzten Jahren bedeutende Uiberbilanzen aufgewiesen hatte (die Mehrausfuhr ohne Berücksichtigung des Edelmetallverkehres betrug nach amtlichen Ausweisen im Jahre 1888: 195·7 im Jahre 1889: 177, 1890: 160·7, im Jahre 1891: 173·8 Mill. Gulden), hat sich in dem Jahre 1892 in sehr empfindlicher Weise verschlechtert. Die amtlichen Werthziffern der Handelsbilanz des Jahres 1892 liegen noch

Digitized by Google

nicht vor; wir sind bisher auf private Berechnungen angewiesen. Indeß scheint nach einer von sachmännischer Seite vorgenommenen, in der „Neuen Freien Presse" veröffentlichten Aufstellung die Uiberbilanz des auswärtigen Handels Oesterreich-Ungarns in dem Jahre 1892 in sehr beträchtlicher Weise (auf ca. 68·1 Mill. Gulden, also gegen das Vorjahr um mehr als 105·7 Mill. Gulden) zurückgegangen zu sein.

Der auswärtige Handel des Jahres 1893 weist in den ersten 4 Monaten des laufenden Jahres nur um ein weniges günstigere Ziffern auf. Der Exportüberschuß blieb, nach der nämlichen Berechnung, in den ersten 3 Monaten sogar noch hinter jenem der entsprechenden Periode des Jahres 1892 um 3 Mill. Gulden (11 Millionen Gulden im ersten Quartale 1893 gegen 14 Mill. Gulden in dem ersten Quartale 1892) zurück. Erst im Monate April d. J. hat, einer eben veröffentlichten Berechnung zu Folge, das Handelsactivum gegen dasjenige des gleichen Monats im Vorjahre eine Steigerung um ca. 13 Mill. Gulden erfahren und ergibt sich somit für die ersten 4 Monate des Jahres 1893 zusammengenommen gegen die entsprechende überaus ungünstige Periode des Jahres 1892 eine Steigerung des Handelsactivums von 10 Mill. fl.

Ich möchte diesen Ziffern — den amtlichen sowohl, als den aus privaten Berechnungen sich ergebenden — keine allzugroße Verläßlichkeit zuschreiben. Sicher ist indeß, daß das Activ-

Digitized by Google

saldo unserer Handelsbilanz im Jahre 1892 und in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres in Folge der Geschäftsstille in Deutschland, der niedern Cerealienpreise im Inlande, im Jahre 1892 insbesondere in Folge gestörter Absatzverhältnisse nach dem Osten durch die Cholera und mancher anderer Umstände, gegen jenes der vorangehenden Jahre eine sehr empfindliche Abnahme aufwies.

Die Folge hievon — der Zusammenhang zwischen dem wichtigsten Factor unserer Zahlungsbilanz: der Handelsbilanz, und den Valutacoursen wird heute wohl von Niemanden mehr bezweifelt — war ein geringeres Angebot von Wechseln auf fremde Plätze und demgemäß eine steigende Tendenz der Wechselcourse.

Als nun im Frühling dieses Jahres die in Oesterreich und Ungarn herrschende ungewöhnliche Dürre und die Spätfröste die Hoffnung auf eine günstige Ernte minderten, ja die im April und in den ersten Tagen des Mai anhaltende anormale Witterung den Saatenstand auf das Ernstlichste bedrohte und die Exportaussichten sich solcherart wesentlich verschlechterten, begannen die Course der Goldvaluten und der Wechsel auf auswärtige Plätze jene nicht mehr zu beschönigende steigende Richtung einzuschlagen, auf die ich bereits hingewiesen habe.

Diese Sachlage schloß weitere, in ihrer vollen Bedeutung nicht sofort erkannte Gefahren in sich.

Als die Relation 1 Gulden = 2 Kronen = 2 Fr. 10 C. gesetzlich festgestellt worden

Digitized by Google

war, hatte sich ein weit verbreiteter, von der österreichischen und ungarischen Publicistik, leider auch von maßgebendster Seite geförderter Optimismus unserer Geschäftswelt bemächtigt. Während bis dahin die Importeure fremder Waaren, ihre auf auswärtige Valuta lautenden Verpflichtungen sofort durch Goldwechsel zu decken, bedacht waren, um gegen die Schwankungen der Valuta gesichert zu sein, gelangte nach Feststellung der Relation ziemlich allgemein die Meinung zur Geltung, daß ernstliche Schwankungen der Landesvaluta in Hinkunft nicht mehr zu besorgen seien und ein vorläufiges Deckungsbedürfniß für unsere Geschätftswelt somit nicht weiter vorhanden sei. Die Leichtigkeit, mit welcher die österreichisch-ungarische Bank im Herbste des Vorjahres, also in jener Periode, in welcher unser Export am größten zu sein pflegt, ca. 40 Millionen Kronen-Gulden Gold und Devisen auf dem Wege des Ankaufes gegen Banknoten an sich zog, ist zum nicht geringen Theile auf diesen Umstand zurückzuführen. Die Geschäftswelt Oesterreich-Ungarns entäußerte sich eben ihres durch das Deckungsbedürfniß der Importeure nicht weiter in Anspruch genommenen Devisenbesitzes an die österreichisch-ungarische Bank, die zwischen dem 11. August und dem 17. November 1892 Devisen und Valuten im Betrage von 40·34 Mill. Kronengulden erwarb. Auch andere Geldinstitute dürften bereits in diesem Zeitraume durch Devisenankäufe vorbereitende Schritte zur Goldbeschaffung für die

Digitized by Google

in Aussicht stehenden Goldanleihen der österreichischen Regierung unternommen und in Folge der dargelegten Verhältnisse und der günstigen Wechselcourse ohne wesentliche Schwierigkeiten durchgeführt haben.

Als nun aber das Agio in empfindlicher Weise bemerkbar wurde und die Gefahr eines weitern Steigens desselben in den Calcul unserer Geschäftswelt trat, machte sich, zumal in der Frühjahrsperiode, wo der Import seine Rechte in höherem Maße beansprucht, das seither versäumte Deckungsbedürfniß, eine förmliche Devisennoth, geltend. Die Importeurs, welche sahen, wie ihre Verpflichtungen ans Ausland sich percentweise vergrößerten, traten auf dem durch die Ankäufe der österreichisch-ungarischen Bank und die Vorbereitungsmaßregeln zur Goldbeschaffung für das 60 Millionen Anlehen entblößten Devisenmarkt als Käufer auf und steigerten hiedurch das Uibel. Auch manches in der vorangehenden Epoche aus dem Auslande auf unsern Geldmarkt gelangte Capital mag in Folge des sinkenden Vertrauens in die Stabilität unserer Valuta wieder zurückgezogen worden sein. Die bloße Thatsache des Auftretens eines die Geschäftswelt beunruhigenden — die Sicherheit ihres Calculs gefährdenden — Agios wurde hier, wie immer, die Ursache eines weitern Steigens desselben.

Digitized by Google

II.

Die Conversionen. — Das Rückströmen unserer Effecten. — Die Speculation. — Die Goldbeschaffungsaction der beiden Regierungen, der Bank, des Consortiums. — Die Inanspruchnahme des inländischen Devisenmarktes. — Die Aussichten für das Verschwinden des Agios.

Die ungünstige Lage unseres Devisen- und Valutenmarktes wurde durch eine Maßregel der beiden Regierungen noch wesentlich verschärft, welche sich, in Rücksicht auf den gesicherten Fortgang der Valutaaction, als ein schwerer Mißgriff erweisen sollte: ich meine die Conversion eines beträchtlichen Theiles der österreichischen und der ungarischen Staatsfonds und die Steigerung der Bewerthung aller Effecten, welche Hand in Hand mit dieser Maßregel ging. Conversionen erfordern einen flüssigen Geldstand, niedrigen Zinsfuß und eine optimistische Auffassung der Marktlage seitens des Capitals und der Speculation. All dies ist indeß der rechte Boden für künstliche oder der natürlichen Entwicklung von Angebot und Nachfrage doch vor-

Digitized by Google

auseilende Coursentwicklungen. Unsere Effecten hatten in Folge der Convertirungs-Operationen und der damit verbundenen allgemeinen Herabsetzung des Zinsfußes im Inlande bald Course erreicht, die den Marktverhältnissen kaum mehr ganz entsprachen. Als die österreichische Valuta sich zu verschlechtern begann und das Ausland in seinem Vertrauen in die Stabilität unserer Landesvaluta erschüttert worden war, sah ein Theil der ausländischen Besitzer unserer Effecten und zumal die auswärtige Speculation, die bis dahin an unseren Effecten große Gewinne erzielt hatte, sich mit Verlusten bedroht, denen sie durch Veräußerung ihres Effectenbesitzes vorzubeugen suchte. Die unzeitgemäße Conversionsaction hat solcherart ein Rückströmen unserer im Auslande befindlichen Effecten — die größte Gefahr, welche der Valutareform drohte — geradezu künstlich hervorgerufen oder doch gesteigert, eine Bewegung, welcher, wenn sie etwa in Folge der Ungunst äußerer Verhältnisse zu befürchten gewesen wäre, mit allen Mitteln der Energie und der Klugheit hätte vorgebeugt werden müssen. Es sind hiedurch die Course der Valuten und Devisen auf das Empfindlichste erhöht worden, indem der Gegenwerth für die vom Auslande auf unsere Börsen gesandten Effecten daselbst in Gold und Devisen umgesetzt wurde.

Daß unter solchen Umständen sich zugleich eine hauptsächlich vom Auslande gewährte Baissespeculation in österreichischen und ungarischen

Digitized by Google

Effecten und eine Hausseſpeculation in Valuten und Deviſen auf unſeren Börſen entwickelte, eine Speculation, die in ihren Mitteln nicht eben wähleriſch war, und, die Courſe unſerer Effecten auch noch künſtlich herabzudrücken, jene der Valuten und Deviſen emporzuſchnellen, bemüht war, konnte nicht überraſchen. Durch die ganze Börſenlage (insbeſondere durch das mit noch zu begebenden Renten belaſtete Effectenporteſeuille des Conſortiums und die Angſt, welche ſich ſchließlich auch der Wiener Finanzkreiſe vor dem Zurückſtrömen unſerer im Auslande befindlichen Effecten bemächtigte) hatte die Baiſſeſpeculation in unſeren Effecten und die Hausseſpeculation in Valuten und Deviſen geradezu eine freie Prämie erlangt.

Mitten in dieſe durch die Verſchlechterung unſerer Handelsbilanz, durch die ungünſtiger, als dies erwartet werden konnte, ſich geſtaltenden Ernteausſichten, durch das Rückſtrömen unſerer Effecten aus dem Auslande und durch das neuerdings auftretende Deckungsbedürfniß der Geſchäftswelt auf das Ungünſtigſte beeinflußte Lage unſeres Deviſen- und Valutenmarktes fallen jene Operationen, durch welche ſeitens der Bank, des Conſortiums und der beiden Regierungen circa 170 Millionen Kronengulden Gold und Deviſen in die Caſſen der Bank und der beiden Aerare geleitet worden ſind.

Ob und in welchem Maße durch die von den beiden Regierungen aus den Caſſenbeſtänden vorgenommenen Gold- und Deviſenankäufe und

Digitized by Google

die Ansammlung von Gold und Devisen aus den laufenden Einnahmen der beiden Regierungen unser Devisen- und Valutenmarkt beeinflußt worden ist, läßt sich bei der Mangelhaftigkeit und Unsicherheit der an die Oeffentlichkeit gelangten Angaben über diese Actionen nicht beurtheilen. Jedenfalls sind die betreffenden Summen, sei es nun mittelbar oder unmittelbar, den inländischen Märkten entzogen und diese hiedurch in ungünstiger Weise beeinflußt worden.

Rücksichtlich der von der Oesterreichisch-ungarischen Bank vom August bis zum November des Vorjahres im Betrage von 40·34 Mill Kronengulden neu erworbenen Gold- und Devisenmengen steht der Ankauf gegen Banknoten und die Thatsache außer Zweifel, daß die Devisen- und Valutencourse in der obigen Periode — wenn um der leichteren Uibersicht willen nur der Cours des 20-Frankenstückes in Betracht gezogen wird — sich allmählich von 9·49 auf $9{\cdot}52_{26}$, also auf die Relationsparität erhöht haben. Es sind diese Devisen und Valuten dem inländischen Stock entnommen, oder aus den Gegenwerthen eines speculativen Effectenexports erworben worden, ohne auf den Devisen- und Valutenmarkt zurückzugelangen, als die Effectenarbitrage österreichische und ungarische Werthe zu veräußern begann.

Indeß auch die Transactionen, durch welche das Consortium die 114 Mill. Kronengulden effectiven Goldes für das österreichische Aerar beschafft hat, sind in Folge der eigenthümlichen

Digitized by Google

Umstände, unter denen sie stattgefunden haben, zumal in Folge der Rücksichten, die das Consortium auf die Empfindlichkeit der großen Emissionsbanken zu nehmen hatte, nicht ohne tiefgehenden Einfluß auf den inländischen Devisen- und Valutenmarkt geblieben. Das Consortium war nämlich durch hier nicht näher zu erörternde Verhältnisse genöthigt, zunächst Goldforderungen auf das Ausland zu erwerben und diese hierauf in einer die Metallbestände der Emissionsbanken nicht tangirenden Weise im Auslande zu realisiren. Die Beschaffung dieser Goldforderungen ist nun aber nur zum Theile direct im Auslande (durch Begebung von österr. Goldrente) erfolgt. Von den obigen an das österr. Aerar abgeführten 114 Millionen Kronengulden in effectivem Golde ist kaum viel mehr, als der Gegenwerth der von dem Consortium zuletzt übernommenen 40 Millionen Goldrente im Betrage von ca. 45¼ Millionen Kronengulden ohne Inanspruchnahme des inländischen Devisen- und Valutenmarktes von dem Consortium beschafft worden. Er bildete denjenigen Theil des Ertrages der 60 Millionen-Emmission, welcher effectiv im Auslande begeben worden war. Fast der ganze Rest der dem Consortium nöthigen Goldforderungen aus Ausland, ca. 68 Millionen Kronengulden, ist dagegen, nach Abzug der auf die auswärtigen Mitglieder des Consortiums entfallenden Theilbeträge, durch Begebung eines Theiles des 60 Millionen-Goldrentenanlehens

Digitized by Google

im Inlande,* durch Ankauf von Devisen auf dem inländischen Markte, oder durch schwebende Credite, insgesammt also durch Transactionen beschafft worden, durch welche unser Devisen- und Valutenmarkt entweder unmittelbar in Anspruch genommen, oder mit schwebenden Goldschulden an das Ausland belastet worden ist.

Unser durch die ungünstige Gestaltung der Handelsbilanz und das neuerdings aufgetretene Deckungsbedürfniß der Geschäftswelt, durch Effectenremittirungen des Auslandes, wohl auch durch die Zurückziehung ausländischer, in den ersten Stadien der Valutaaction versuchsweise bei uns angelegten Capitalien ohnehin schwer in Mitleidenschaft gezogener Devisen- und Valutenmarkt ist, wie die in den Börsenberichten nunmehr regelmäßig wiederkehrenden Klagen über „Stückmangel" beweisen, durch die Operationen der Bank, der beiden Regierungen und des Consortiums von Devisen und Valu

---

* Nach einer Mittheilung des Directors der Oesterreichischen Creditanstalt, Herrn G. v. Mauthner, in der „N. Fr. Presse" wurden bei der Repartition des 60 Millionen-Goldguldenanlehens zugetheilt:

nach	Deutschland (eingerechnet Oest.-Ung.)	42,686·800 fl.
„	Frankreich	5,718.600 „
„	Belgien	4,818.600 „
„	der Schweiz	3,723.400 „
„	Holland	3,052.600 „
		60,000.000 fl.

Welcher Theil der Summe von 42,686.800 Goldgulden Oesterreich-Ungarn zugetheilt worden ist, bleibt in der obigen Mittheilung unklar.

Digitized by Google

ten noch weiter entblößt, so zu sagen, vollständig ausgepumpt und für längere Zeit hinaus mit schwebenden Verpflichtungen belastet worden. Die Action, durch welche seit dem Herbst des letzten Jahres die oben ausgewiesenen Goldmengen nach Oesterreich-Ungarn strömten, war zum größeren Theile nicht eine eigentliche Goldbeschaffung, sondern eine mit kluger Schonung der auswärtigen Geldmärkte, indeß auch unter besonders günstigen äußeren Verhältnissen vorgenommene Realisirung dem inländischen Markte entzogener, bez. im Auslande provisorisch erworbener Goldforderungen.

Das Agio ist in seiner gegenwärtigen Höhe nicht plötzlich und etwa durch geringfügige oder rasch vorübergehende Einflüsse, sondern durch einen Complex tiefgehender Ursachen, insbesondere auch durch eine Reihe schwer wieder gut zu machender Mißgriffe entstanden, und nicht dies Agio, sondern die Hoffnung, daß dasselbe ohne Beseitigung der Ursachen, die es hervorgerufen haben, dauernd, d. i. in einer für die Fortsetzung der Valutaaction praktisch bedeutsamen Weise, vor allem die Hoffnung, daß es in Kürze von selbst verschwinden werde, ist ein Phantom. Nur eine sehr günstige Gestaltung unserer Handelsbilanz, vor allem eine Reihe günstiger Ernten, überdies aber andauernde starke Entnahmen österreichischer und ungarischer Effecten seitens des Auslandes für Anlagezwecke vermöchten das Goldagio ohne weiteres Zuthun zu ermäßigen und schließlich zu beseitigen. In

Digitized by Google

ersterer Beziehung sind die Aussichten indeß zum mindesten zunächst und unmittelbar nichts weniger als günstig, während von der letzten Eventualität besten Falls nur eine sehr allmähliche Besserung der Lage unseres Valuten- und Devisenmarktes zu erwarten ist.

Die Course der österreichischen und der ungarischen Effecten haben nun, wo der Glaube an die „Epoche", welche im Gefolge der Valutaaction und der an diese sich schließenden Operationen erwartet wurde, nüchterneren Erwägungen Platz gemacht hat, einen Tiefstand erreicht, bei dem das Ausland im Ankaufe unserer Effecten wieder seine Rechnung zu finden scheint. Effectenbezüge des Auslandes von solchem Umfange, daß hiedurch unser Goldagio in Kürze beseitigt werden könnte, sind indeß, schon mit Rücksicht auf das im Auslande nun einmal leider erschütterte Vertrauen in die Stabilität unserer Valuta, nicht zu gewärtigen. Das Gleiche gilt von sonstigen dauernden Zuflüssen auswärtigen Capitals.

Was speciell die österreichischen und die ungarischen Goldrenten betrifft, bei denen die Schwankungen unserer Landesvaluta für das Ausland in geringerem Maße in Betracht kommen, so bieten ihre Course im Vergleiche mit jenen der russischen, schwedischen, norwegischen und, wenn die günstige Finanzlage Oesterreichs und Ungarns ins Auge gefaßt wird, auch der italienischen Renten beträchtliche Vortheile, deren das anlagesuchende ausländische

Digitized by Google

Capital sich hoffentlich allmählich bemächtigen wird. Da indeß eine Regulirung des Coursniveaus dieser Effecten, die ausreichen würde, um eine rasche Begebung der letzteren im Auslande zu ermöglichen, aus bekannten Ursachen nicht in Betracht kommt, so ist auch von dieser Seite — selbst unter sonst günstigen Verhältnissen — nur eine sehr allmähliche Einwirkung der Effectenentnahme des Auslandes auf unseren Devisen- und Valutenmarkt zu erwarten. Jede forcirte Action müßte den entgegengesetzten Erfolg haben. Die „freihändige" Begebung von österreichischen und ungarischen Renten im Inlande und die Umsetzung des Gegenwerthes in Gold oder Goldforderungen, auch die Begebung neuer Werthe dieser Art im Auslande unter Umständen, unter denen ein Rückströmen derselben auf die inländischen Börsen zu besorgen sein würde, also vor Allem jede zunächst auf die Speculation berechnete Begebung von Goldrenten, vermöchte, wie selbstverständlich, die Lage unseres Devisen- und Valutenmarktes nicht zu verbessern, sondern nur nachtheilig zu beeinflußen.

Daß das Goldagio, das Ergebniß eines Complexes widriger Verhältnisse und zahlreicher Mißgriffe, in Kürze von selbst verschwinden werde, ist demnach jedenfalls eine durch die gegenwärtige Sachlage und die nächsten zu überblickenden Verhältnisse nicht begründete Hoffnung. Insbesondere gilt dies, wenn nicht etwa eine vorübergehende Abschwächung der

Digitized by Google

Devisen- und Valutencourse, sondern eine die Bürgschaften der Dauer in sich schließende normale Lage unseres Devisen- und Valutenmarktes — die nothwendige Voraussetzung jeder ernstlichen Fortsetzung der Valutaaction und der endlichen Aufnahme der Barzahlungen — ins Auge gefaßt wird. Wir würden uns nur einer groben Selbsttäuschung hingeben, wenn wir auf ein baldiges Verschwinden des Agios rechnen würden.

III.

Ob das Entstehen des Agios vermieden werden konnte? — Ob es Anfangs zu beseitigen war? — Unzulänglichkeit der ergriffenen Maßregeln. — Die Oesterreichisch-ungarische Bank. — Die Schwierigkeit der gegenwärtigen Lage.

Ob das Entstehen des Goldagios hätte verhindert werden können? Sicherlich! Es war ein schwerer, zum nicht geringen Theile durch die hartnäckige Negirung der Existenz des Goldagios, durch die Ableugnung der Gefahr zu einer Zeit, wo sie bereits bedrohliche Dimensionen erreicht hatte, hervorgerufener Mißgriff, daß dies nicht rechtzeitig und in wirksamer Weise geschehen ist.

Digitized by Google

Sobald das Goldagio sich zeigte, mußte vor Allem mit der Goldbeschaffungsaction innegehalten werden; indeß das Gegentheil davon ist geschehen; sie wurde in überstürzter Weise fortgesetzt. Es machte fast den Eindruck, als ob es an einer einheitlichen Leitung des großen und complicirten Reformwerkes gefehlt und jede der beiden Regierungen sowohl, als auch die Oesterreichisch-ungarische Bank und die „Gruppe" ihre Maßregeln auf eigene Faust vorgenommen, jeder Theil dem andern mit „Erfolgen" zuvorzukommen, gesucht hätte. Es ist offenbar jede nothwendige Vorsicht außer Acht gelassen worden. Man scheint übersehen zu haben, daß die Goldbeschaffungsaction für ein großes Reich nicht unter den Gesichtspuncten eines gewöhnlichen Wiener Syndicatgeschäftes vorgenommen werden dürfe, bei dem man sich um die Consequenzen desselben für die Volkswirthschaft nicht zu kümmern pflegt, und selbst der glänzendste Erfolg auf dem Gebiete rascher Goldbeschaffung durch ein, wenngleich auch nur als Folgeübel auftretendes, Goldagio vom Standpuncte der Volkswirthschaft sehr theuer erkauft ist. Das Consortium war bei seinen Goldbeschaffungs- und Goldrealisirungsoperationen sorgfältig darauf bedacht, die Interessen der auswärtigen großen Zettelbanken und der fremden Geldmärkte zum mindesten nicht unmittelbar zu tangiren; der inländische Devisenmarkt hätte die nämliche Schonung, und die gesetzlich nun einmal bestehende Relation jedenfalls die nämliche

Digitized by Google

kluge Berücksichtigung verdient. Wir können für die Zwecke der Valutareform das Gold ebenso wenig ohne Aufrechterhaltung der gesetzlichen Relation, als die Relation ohne Gold brauchen. Die beiden Regierungen, die Oesterreichisch-ungarische Bank und das Consortium haben sich nicht gegenwärtig gehalten, daß nur dann von einem Erfolge der Goldbeschaffungsoperationen die Rede zu sein vermag, wenn das ganze für die Valutaregulirung nöthige Goldquantum ohne eine nachhaltige Verschiebung des gesetzlich normirten Verhältnisses zwischen dem Valutagulden und dem Goldquantum von 1 fl. = 2.10·027 Fr. bewirkt worden wäre. Wir haben aber schon jetzt, wo wir noch 200 — 250 Mill. Kronengulden Gold zu beschaffen haben, ein Goldagio von 3 pCt. Dergleichen ist kein Erfolg, sondern ein den Fortgang der Valutaoperationen ernstlich gefährdender Mißerfolg. Als die Oesterr.-ungar. Bank mit ihren Devisenankäufen begann, wurde das Zwanzig-Frankenstück mit 9·49 notirt, Ende Mai 1893 mit 9·83. Welche Aussicht bietet dies für den weiteren Verlauf der Valutareform? Das Tempo der Goldbeschaffung war durch die Relationsparität des Zwanzig-Frankenstückes von 9·52¼ gegeben. Die Nichtbeachtung dieses Umstandes, die überstürzte Goldbeschaffung war ein schwerer Mißgriff. Die Operationen mußten sofort aufgeschoben werden, als das Goldagio sich bemerkbar machte.

Digitized by Google

Ob das Goldagio, nachdem es in Folge überstürzter, unter den bedrohlichsten Marktverhältnissen vorgenommener Valuten- und Devisenankäufe entstanden war, durch Abgaben von Gold- und Goldwechseln hätte wieder beseitigt werden sollen? Es mußte dies ohne jedes Zögern geschehen, ehe das Uibel seine gegenwärtige Höhe erreicht hatte und das Vertrauen in die Stabilität unserer Valuta erschüttert war. Die Devisenverkäufe der Creditanstalt und einiger anderer Institute waren eine kluge und zweckmäßige Maßregel. Ganz abgesehen davon, daß unsere Geschäftswelt bei der heutigen Sachlage ein loyales Deckungsbedürfniß hat, dem entsprochen werden mußte, haben sie den einzigen ernstlichen Versuch gebildet, dem Steigen der Valuten- und Devisencourse entgegenzutreten. Indeß die Creditanstalt und die übrigen das Consortium bildenden Banken hatten ihre Golderwerbungen größtentheils an die Regierung abgetreten und waren für sich allein zur Beseitigung der drohenden Gefahr offenbar zu schwach. Hier mußte die Oesterreichisch-ungarische Bank unterstützend eingreifen. Sie hat ihre Devisen und Valuten unter der Relationsparität erstanden. Irre ich nicht, so hat sie über 40 Mill. Kronengulden zum Durchschnittscourse des Zwanzig-Frankenstückes von circa 9·50 (ihren älteren Goldbestand zu noch viel tieferen Coursen!) in Händen. Welche Gefahr konnte die Bank laufen, wenn sie, um dem Devisen-Markte beizuspringen, dem sie mehr

Digitized by Google

als 40 Mill. Kronengulden entzogen hatte, an diesen einen Theil der neu erworbenen Devisen zum Course von etwa 9·60—9·70 wieder abgegeben hätte? Oder besorgte sie das veräußerte Gold zu diesem Course nicht wieder zurückkaufen zu können? Wie steht es aber dann mit der gesetzlichen Relation von 1 fl. = 2 Francs 10.027 Centimes, welchem eine Bewerthung des Zwanzig-Frankenstückes mit 9·52¼ entspricht? Welchen Eindruck mußte eine solche Thatsache auf die Oeffentlichkeit machen? Und wie vermag die Bank von Andern den Glauben an den Ernst und an die baldige Durchführung der Valutareform zu beanspruchen, wenn sie dies Vertrauen gegebenen Falles nicht selbst bethätigt? Auch die beiden Regierungen durften sich nicht der Pflicht entziehen, mit einem Theile ihres aus den Cassenbeständen erworbenen, oder aus den laufenden Einnahmen angesammelten Gold- und Devisenbesitzes dem erschütterten Markte in einem für die Valutaaction so entscheidenden Momente beizuspringen.

Allerdings würden Begebungen von Gold und Devisen seitens der Oesterreichisch-ungarischen Bank und der beiden Regierungen nicht den günstigsten Eindruck hervorgerufen haben. Es hätte darin das Zugeständniß gelegen, daß mit der Goldbeschaffung in überstürzter und unzweckmäßiger Weise vorgegangen worden sei. Indeß dies zu verhüllen, konnte kaum mehr die Mühe lohnen. Wer sich zu weit vorgewagt hat, muß sich nach rückwärts concentriren. Es ge-

Digitized by Google

hörte keine geringe Selbstverleugnung hiezu, zumal nach den Aeußerungen eines nicht geringen Selbstbewußtseins, mit dem auf die Erfolge auf dem Gebiete der „Goldbeschaffung" hingewiesen worden war. Indeß diese Pflicht mußte erfüllt werden, um größerem Uibel vorzubeugen.

Es bestand allerdings die Sorge, daß Gold- und Devisenverkäufe der Bank, das Agio in der Höhe von drei Percent zu beseitigen, doch nicht ausgereicht hätten. Wohl aber hätten sie die Entstehung des Agios, das in seiner späteren Entwicklung ja zum großen Theile die Folge der Erschütterung des Vertrauens in die Stabilität unserer Landesvaluta war, verhindert. Dieser Gefahr rechtzeitig vorzubeugen, war nicht nur die Pflicht des Consortiums, sondern auch der beiden Regierungen, in erster Linie aber des Centralinstitutes unseres Geldwesens. Das Wenige, das die Bank in der obigen Rücksicht gethan hat, war für den Zweck völlig unzureichend. Die Beschränkung, welche sie sich rücksichtlich des Escomptes auf offenem Markte auferlegte, oder die ihr vielmehr aufgezwungen wurde, war von vorneherein ohne Aussicht auf Erfolg. Alles in Allem: es ist nicht einmal ein Erfolg versprechender Versuch unternommen worden, dem drohenden Uibel vorzubeugen.

Was bei der heutigen Sachlage zu thun ist, falls die endliche Ordnung unseres Geldwesens ernstlich im Auge behalten wird? Wir

Digitized by Google

haben gegenwärtig nicht nur 200—250 Mill. Kronengulden Gold noch zu beschaffen, sondern auch die Wirkungen der bisherigen überstürzten Action und einer Reihe nicht vorhergesehener höchst ungünstiger Einflüsse zu überwinden Das Verschwinden des Agios ist nicht nur die nothwendige Voraussetzung der Aufnahme der Barzahlungen, des Endzieles der Valutareform, sondern auch aller ernstlichen vorbereitenden Schritte zu demselben. Ob wir in ganzen, oder in halben Gulden, in ganzen oder halben Kreuzern „obligatorisch rechnen", ob bequeme Einguldennoten, oder unbequeme unterwerthige Silbergulden und Silberkronen (der innere Werth der ersteren beträgt Ende Mai ca. 75, derjenige der letzteren ca. 28½ Kreuzer) circuliren; ob unser Kleinverkehr durch Silber- und Kupfer- oder durch Nickel- und Bronze-Scheidemünze vermittelt, ob ein Quantum Goldes aus den Cassen der beiden Aerare in jene der Bank transportirt wird, oder in den ersteren verbleibt, all dies wird an dem gegenwärtigen Zustande unserer Valuta im Wesentlichen nichts ändern, vielleicht die Verwirrung sogar steigern. Eine ernstliche und zielbewußte Action in der Valutafrage ist aber nicht möglich, so lange die gesetzliche Relation, die wir nun einmal auf uns genommen haben, durch die inländischen und die auswärtigen Märkte dementirt wird. Solange das Agio nicht beseitigt ist, hat Niemand das Steuer der Valutaaction in Händen; wir treiben im Strome, des

Digitized by Google

unsicheren Moments gewärtig, wo die Situation sich bessern und die Aufnahme der Action wieder möglich sein wird. Hierin und in der Aussichtslosigkeit finanzieller Maßnahmen zur Beseitigung des nunmehr so bedrohlich angewachsenen Uibels liegt die Verfahrenheit der gegenwärtigen Situation.

Die Opfer die zur Beseitigung des Goldagios gebracht werden müßten, würden jetzt unvergleichlich größer sein, als jene, die zur Verhinderung des Uibels ausgereicht hätten, falls dasselbe in seiner Bedeutung rechtzeitig erkannt und ihm sofort entgegengewirkt worden wäre. Eine durchgreifende Action für den obigen Zweck würde nunmehr die Zusammenfassung aller vorhandenen Kräfte erfordern, der Volkswirthschaft Oesterreichs und Ungarns unberechenbare Opfer auferlegen, ihr Erfolg im Voraus auch kaum zu überblicken sein. Wir müssen die Heilung des Uibels jetzt in erster Linie von dem Eintritte günstiger Verhältnisse, von der auch auf dem Gebiete der Volkswirthschaft wirkenden allmählichen Heilkraft der natürlichen Verhältnisse, vor Allem aber von der sorgfältigen Schonung des inländischen Geldmarktes, d. i. von der Vermeidung jener Mißgriffe erwarten, durch die das Uibel entstanden ist.

Positive Maßregeln können hier nur unterstützend eintreten. Erst bis das Uibel des Goldagios beseitigt ist, wird, wenngleich ohne Zweifel

Digitized by Google

beträchtlich verspätet, die Fortsetzung der Goldbeschaffungsaction wieder möglich sein. Auch diese wird seinerzeit nur sehr allmählich erfolgen dürfen; ihr Tempo wird hoffentlich fortan nicht nur durch die Rücksicht auf die auswärtigen Geldmärkte und Banken, sondern auch, und zwar in erster Linie, durch die Rücksicht auf den inländischen Markt und die gesetzlich bestehende Relation gegeben sein.

Digitized by Google

Digitized by Google

Digitized by Google

Digitized by Google

Digitized by Google